IN BRIEF

Parliamentary Research Branch
Library of Parliament

Marc-André Pigeon
17 September 2001

Potential Economic Consequences of the Terrorist Attack of 11 September 2001

It is extremely difficult to predict the overall economic impact of the terrorist attack of 11 September 2001 on the United States. This involves determining to what degree the economic growth consequences might or might not outweigh two factors: what appears to be a nascent recession, and the negative economic consequences. It is perhaps more useful, then, to look at the various consequences individually.

NEGATIVE ECONOMIC CONSEQUENCES

A. Weakened Consumer Confidence/ Reduced Consumption

In previous times of war and crisis, especially after events as unexpected and sudden as the terrorist attack on New York and Washington, consumers tended to hoard food and energy supplies (oil and gas especially) owing to concern about further disruptions or supply restrictions. Although this could provide temporary stimulus to the economy, the overall impact of the attack will likely be to diminish consumer confidence. Partly out of concern over their jobs, partly out of concern over a possible war, consumers may delay purchases of consumer durables such as stoves, washing machines and automobiles. Thus, there is likely to be little *replacement buying*, especially in the United States, where consumers have acquired a large number of these items during the past five or six years. This is slightly less true in Canada, where real incomes have stagnated relative to the U.S. and, for example, the average vehicle is older than it is in the United States.[1]

B. Border Delays

Following the terrorist attack, the Canadian and U.S. governments imposed increased security at all border crossings, resulting in delayed shipments of manufactured goods and parts and agricultural products between Canada and the United States. A few days after the terrorist attack, for example, General Motors Corp. shut down an Ontario car plant[2] and Ford Motor Co. said that its third-quarter earnings would be less than expected because of border delays and flight cancellations. Other manufacturing firms (automotive and others) are expected to face similar problems.

The economic impact of the border delays, however, extends beyond the more immediate impact of plant closures, layoffs, and reduced consumption. The delays also could lead to lower productivity, which is measured as output per hour worked. Productivity gains in Canada and the United States during the latter half of the 1990s have been due at least in part to *just-in-time* delivery, smaller inventories, and shorter production runs. Border delays make it much more difficult to guarantee *on-time* delivery, which means firms may have to hold larger inventories, which could exacerbate the economic slowdown, especially at a time when most manufacturers have been trying to reduce their inventories. At a very minimum, border delays are likely to decrease the economy's overall efficiency. Border delays could possibly lead to some price increases for fresh fruit and vegetables that can't be grown in Canada and have short shelf lives. Ultimately, however, the negative effects of increased border security depend on how long enhanced security measures are in force: if they are short-term, the impact could likewise be fleeting.

C. Higher Energy Prices

The prices of energy – and especially oil – surged immediately after the terrorist attack, although they fell back somewhat in the following days. Again, the market is betting the United States will take potentially destabilizing military action in the Middle East, which continues to be a major supplier of oil to the world. Although Canadians and Americans are far less reliant on oil than they once were, an increase in energy prices: would almost certainly reverberate through the

economy in the form of generalized price increases; and could slow the pace and magnitude of interest rate adjustments otherwise planned by the Bank of Canada and the U.S. Federal Reserve to shore up a faltering economy. If growth were to slow markedly, however, energy prices could stabilize or even fall due to weakened demand.

D. Slowdown in Tourism/Losses at Airlines and Aircraft Manufacturers

Travellers will likely delay travel plans or cancel them altogether for several reasons: fear of another terrorist attack; frustration with the increased security; or worries about their ability to afford the flight (airfares are likely to increase as insurers demand higher premiums from airlines). Already, the airline industry has felt the repercussions of the attack, with one small U.S. airway – Midway Airlines – suspending all flights, returning its airplanes to leasing firms, and laying off its pilots. The slowdown could be particularly painful for Air Canada, which is already facing a significant loss this year, and Air Transat, which was already contending with passenger concerns about the safety of its aircrafts.[3] To the extent that tourism travel suffers, there could be a secondary effect on the airplane manufacturing industry and companies such as Bombardier and Boeing.

E. Credit Crunch

There is some chance that banks may be reluctant to extend credit to their customers because of concern about a recession or, perhaps, further terrorist attacks. This, however, is perhaps the least likely of the negative consequences of the crisis, if only because the Bank of Canada and the U.S. Federal Reserve have both pledged to provide all necessary credit, just as they did following the 1987 stock market crash.

ECONOMIC GROWTH CONSEQUENCES

A. Increased Spending on Rebuilding

Standard measures of economic growth do not discriminate between *new* spending on factories or homes and *replacement* spending for items that have been destroyed. On 14 September, the U.S. government committed $40 billion in spending to assist areas affected by the attack as well as to fight terrorism and increase various forms of security (including that of the transportation sector). From a purely accounting perspective then, rebuilding downtown New York City will add to measured output in the United States and therefore create demand for Canadian goods, especially building materials. The destruction of the New York buildings will not affect growth to the extent that the services that had been delivered by firms in those buildings can be delivered elsewhere. Overall, however, this stimulus should be relatively minor and of a short-term, "one-off" nature.

B. Increased Spending on the Military

Similarly, additional military spending by the United States to finance an attack or build up its military could provide a shot in the arm to the U.S. economy, although military spending is qualitatively different from investment expenditures because the equipment generated (tanks, aircraft, etc.) are generally not used to produce more goods. In other words, military equipment ties up potentially scarce resources (many of which may end up being destroyed) and its production adds little to society's productive capacity, at least insofar as consumer goods are concerned.[4] Military expenditures, therefore, have the potential to be inflationary because they use resources without creating a commensurate increase in society's ability to produce goods.

C. Additional Liquidity/Lower Interest Rates

In the immediate aftermath of the attack, the U.S. Federal Reserve (and other central banks, including the Bank of Canada) announced that it would meet all demands for funds from the banking community. In so doing, it was fulfilling the lender-of-last-resort role that many argue is the *raison d'être* of central banks: without this kind of stabilizing policy, there very easily could have been a run on the commercial banks most affected by the crisis, leading to panic and closures.[5] The end-result of this policy, however, is an increase in the money supply, as banks demand emergency credit (on behalf of themselves and their customers) to get through the crisis.[6] Although it is difficult to say how these funds will be used, possible scenarios include: being used to meet debt commitments, in which case the increased money supply may be "neutralized"; or being used for investment or consumption, which could add to growth.

There are also expectations that the central bank will lower interest rates in the aftermath of the crisis, especially if it believes the attack could hasten a recession. Already, the yields on two-term U.S. government bonds are near 50-year lows, suggesting the market believes interest rate cuts are inevitable and necessary. They also suggest that most market

102-04204/

participants believe an increase in the inflation rate is unlikely in the near future.

D. Higher Raw Material Prices

During crises such as the terrorist attack on the U.S., raw material prices tend to rise as investors seek to invest in assets that are considered safe. For example, immediately following the crisis, gold prices rose sharply. There could, therefore, be some largely short-term gains for Canadian mineral producers. Energy prices also increased following the attack, as investors assumed the United States would launch military attacks in the Middle East, a key oil-supplying area. Not only could these attacks prove politically destabilizing, they could also lead to retaliatory action in the form of reduced output by OPEC nations. All things being equal, higher energy prices at the world level would benefit Canadian energy producers.

---

(1) Bank of Canada Monetary Policy Report, May 2001, p. 10.

(2) Bill Koeing, "General Motors Shuts Ontario Plant Because of Parts Shortages," Bloomberg, 14 September 2001.

(3) Allan Swift, "Ailing airlines face more pain: Carriers facing more losses to pay security costs, passenger drop," *The Edmonton Journal*, 13 September 2001, p. G7.

(4) That is not to say that military expenditures are useless from an economic perspective. National security is an important part of the overall economic context, as the September 2001 events clearly show. Moreover, military expenditures in the past have led to scientific breakthroughs that have had important economic ramifications; nuclear technology, computers, and the Internet are three examples. Arguably, however, these discoveries could have been attained through *any* concerted spending effort on research and development, civilian or military.

(5) The closure of the stock markets is another important "stabilizing" policy that some argue should be considered at the global level in times of crisis.

(6) The media have reported that in the three days immediately following the attack, the U.S. Federal Reserve injected as much as $188 billion into the U.S. economy. See Marian Stinson, "Fed Injects Record Cash Into System," *The Globe and Mail*, 15 September 2001.

EN BREF

Direction de la recherche parlementaire
Bibliothèque du Parlement

Marc-André Pigeon
Le 17 septembre 2001

Conséquences économiques possibles de l'attentat terroriste du 11 septembre 2001

Il est extrêmement difficile de prédire l'impact économique global de l'attentat terroriste du 11 septembre 2001 contre les États-Unis. Ce genre de prédiction reviendrait à déterminer dans quelle mesure certaines de ses conséquences susceptibles de stimuler la croissance économique pourraient ou non compenser à la fois un apparent début de récession et ses conséquences susceptibles de ralentir la croissance économique. Il est donc peut-être plus utile de passer en revue ces diverses conséquences individuellement.

CONSÉQUENCES SUSCEPTIBLES DE RALENTIR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

A. Baisse de la confiance des consommateurs/ Réduction de la consommation

Par temps de guerre ou de crise, notamment après des événements aussi inattendus et soudains que l'attentat terroriste contre New York et Washington, les consommateurs ont tendance à stocker de la nourriture et du carburant (pétrole et gaz en particulier) parce qu'ils craignent d'autres perturbations ou des restrictions de l'offre. L'économie pourrait s'en trouver temporairement stimulée, mais l'attentat entraînera probablement une baisse de la confiance des consommateurs. Moitié par inquiétude pour leur emploi, moitié par peur d'une guerre, les consommateurs vont peut-être retarder leur achat de biens de consommation durables comme les cuisinières, les laveuses et les automobiles. Il y aura donc probablement peu d'*achats de remplacement*, surtout aux États-Unis, où les consommateurs ont fait l'acquisition d'un grand nombre de ces biens au cours des cinq ou six dernières années. C'est légèrement moins le cas au Canada où le revenu réel a stagné par rapport aux États-Unis et où, par exemple, le véhicule moyen est plus vieux qu'aux États-Unis[1].

B. Retards à la frontière

Après l'attentat terroriste, les gouvernements canadien et américain ont resserré la sécurité à tous les postes frontaliers, ce qui a retardé les livraisons de biens et de pièces manufacturés et de produits agricoles entre le Canada et les États-Unis. Quelques jours après l'attentat, par exemple, la société General Motors a fermé une usine de voitures en Ontario[2] et la société Ford a annoncé que ses revenus seraient moins élevés que prévu au troisième trimestre à cause des retards à la frontière et des annulations de vols. D'autres entreprises manufacturières (automobiles et autres) se heurteront sans doute à des problèmes semblables.

Cependant, les retards à la frontière n'auront pas seulement l'effet à court terme d'entraîner des fermetures d'usines, des mises à pied et la réduction de la consommation. Ils risquent également de mener à une baisse de la productivité, qui est mesurée en production par heure de travail. Les gains de productivité au Canada et aux États-Unis pendant la deuxième moitié des années 90 ont été dus, en partie du moins, à la livraison *juste à temps*, à la réduction des stocks et à la diminution des cycles de production. Comme les retards à la frontière font qu'il est beaucoup plus difficile de garantir la livraison *à temps*, les entreprises peuvent devoir augmenter leurs stocks, ce qui risque d'aggraver le ralentissement économique, d'autant plus à un moment où la plupart des fabricants essaient de réduire leurs stocks. Les retards à la frontière vont probablement à tout le moins réduire l'efficience globale de l'économie. Ils risquent de faire monter le prix des fruits et des légumes frais qui ne peuvent pas être produits au Canada et dont la durée de conservation est brève. Au bout du compte, cependant, l'impact du renforcement de la sécurité aux frontières dépendra de la période pendant laquelle les mesures de sécurité supplémentaires resteront en vigueur : s'il s'agit de mesures à court terme, l'impact pourrait être passager.

C. Augmentation du prix de l'énergie

Le prix de l'énergie et notamment du pétrole est monté en flèche immédiatement après l'attentat terroriste, bien qu'il soit redescendu dans les jours suivants. Là encore, le marché s'attend à ce que les États-Unis engagent une action militaire potentiellement déstabilisatrice au Moyen-Orient, grande région productrice de pétrole à l'échelle mondiale. Bien que les Canadiens et les Américains dépendent beaucoup moins du pétrole qu'auparavant, une hausse du prix de l'énergie se répercuterait presque certainement sur l'économie sous la forme d'augmentations de prix généralisées et risque de diminuer le rythme et l'ampleur des ajustements des taux d'intérêt auxquels la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine envisageaient de procéder pour soutenir une économie défaillante. Toutefois, un ralentissement important de la croissance aurait un effet stabilisateur sur les prix ou pourrait même entraîner leur chute en affaiblissant la demande.

D. Ralentissement du tourisme/Manque à gagner des compagnies aériennes et des constructeurs d'avions

Les voyageurs vont probablement retarder ou annuler leurs projets de voyage, entre autres parce qu'ils ont peur d'un autre attentat terroriste, qu'ils trouvent insupportable le renforcement de la sécurité ou simplement qu'ils craignent de ne pas avoir les moyens de voyager par avion – le prix du billet d'avion augmentera probablement du fait que les assureurs vont augmenter les primes des compagnies aériennes. L'industrie aérienne ressent déjà les répercussions de l'attentat, une petite compagnie américaine, Midway Airlines, ayant suspendu tous ses vols, rendu tous ses avions aux entreprises de crédit-bail et mis à pied ses pilotes. Le ralentissement pourrait être particulièrement pénible pour Air Canada, qui enregistre déjà une perte importante cette année, et pour Air Transat, qui est déjà aux prises avec les préoccupations des voyageurs concernant la sécurité de ses appareils[3]. Une éventuelle diminution des voyages touristiques pourrait avoir des répercussions sur l'industrie de fabrication d'avions et des entreprises comme Bombardier et Boeing.

E. Resserrement du crédit

Il se peut que les banques hésitent à accorder du crédit à leurs clients parce qu'elles craignent une récession ou peut-être d'autres attentats terroristes. Cependant, c'est peut-être là la conséquence défavorable la moins probable de la crise, ne serait-ce que parce que la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine se sont toutes deux engagées à fournir tout le crédit nécessaire, comme elles l'ont fait après le krach boursier de 1987.

CONSÉQUENCES SUSCEPTIBLES DE STIMULER LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

A. Dépenses de reconstruction

Les grands indicateurs de croissance économique ne font pas la différence entre les *nouvelles* dépenses de construction d'usines et de logements et les dépenses de *remplacement* des équipements détruits. Le 14 septembre, le gouvernement américain a débloqué 40 milliards de dollars pour venir en aide aux secteurs sinistrés – ainsi que pour appuyer la lutte contre le terrorisme et accroître la sécurité dans le secteur du transport et d'autres secteurs. D'un point de vue purement comptable donc, la reconstruction du centre-ville de New York va ajouter à la production mesurée des États-Unis et par le fait même engendrer une demande de biens canadiens, notamment de matériaux de construction. La destruction des immeubles new-yorkais n'aura pas d'incidence sur la croissance dans la mesure où les entreprises qui y logeaient peuvent fournir leurs services à partir d'autres locaux. Cependant, de façon globale, il devrait s'agir d'un stimulant relativement mineur et à court terme, de nature ponctuelle.

B. Augmentation des dépenses militaires

De même, l'augmentation des dépenses militaires engagées par les États-Unis pour lancer une attaque ou augmenter leur puissance militaire pourrait donner un coup de pouce à l'économie américaine, encore que les dépenses militaires soient qualitativement différentes des dépenses d'investissement puisque les équipements produits (chars d'assaut, avions, etc.) ne servent généralement pas à produire d'autres biens. En d'autres termes, le matériel militaire mobilise des ressources parfois rares (et éventuellement vouées à la destruction) et sa production n'ajoute guère à la capacité de production de la société, du moins en ce qui concerne les biens de consommation[4]. Les dépenses militaires risquent donc d'être inflationnistes parce qu'elles mobilisent des ressources sans augmenter d'autant la capacité de la société à produire des biens.

C. Augmentation des liquidités/ Abaissement des taux d'intérêt

Peu après l'attentat, la Réserve fédérale américaine (et d'autres banques centrales, dont la Banque du Canada) a annoncé qu'elle accéderait à toutes les demandes de liquidités des milieux bancaires. Ce faisant, elle joue son rôle de prêteur de dernier recours, dont beaucoup estiment qu'il est la raison d'être des banques centrales : sans cette mesure de stabilisation, il aurait fort bien pu se produire une ruée sur les banques commerciales les plus touchées par la crise, ce qui aurait causé de la panique et des fermetures[5]. Cette mesure a cependant pour effet d'augmenter la masse monétaire du fait que les banques demandent des crédits d'urgence (au nom de leurs clients et en leur nom propre) pour pouvoir traverser la crise[6]. Il est difficile de dire comment ces crédits vont être utilisés, mais ils pourraient servir, par exemple, à remplir des engagements de prêt, auquel cas l'augmentation de la masse monétaire pourrait être « neutralisée », ou à engager des dépenses d'investissement ou de consommation, ce qui pourrait stimuler la croissance.

On s'attend également à ce que la banque centrale abaisse les taux d'intérêt dans la foulée de la crise, surtout si elle estime que l'attentat risque de précipiter une récession. Déjà, les rendements des obligations d'État du gouvernement américain à échéance de deux ans frôlent leur niveau le plus bas depuis 50 ans, ce qui donne à penser que le marché croit que les réductions de taux d'intérêt sont inévitables et nécessaires et que la plupart des agents économiques croient qu'une reprise de l'inflation est peu probable dans un avenir rapproché.

D. Augmentation du prix des matières premières

Pendant des crises comme celle de l'attentat terroriste contre les États-Unis, le prix des matières premières tend à augmenter dès lors que les investisseurs cherchent à investir dans des valeurs considérées comme sûres. Par exemple, tout de suite après la crise, le prix de l'or a fait un bond. Il pourrait donc en résulter quelques gains essentiellement à court terme pour les producteurs canadiens de minéraux. Le prix de l'énergie a également augmenté après l'attentat parce que les investisseurs ont supposé que les États-Unis lanceraient des attaques militaires au Moyen-Orient, grande région de production pétrolière. Ces attaques pourraient non seulement s'avérer politiquement déstabilisatrices, mais encore conduire à des représailles sous la forme de réduction de la production des pays de l'OPEP. Toutes choses égales, l'augmentation du prix de l'énergie pourrait bénéficier aux producteurs d'énergie canadiens.

---

(1) Banque du Canada, Rapport sur la politique monétaire, mai 2001, p. 10.

(2) Bill Koeing, « General Motors Shuts Ontario Plant Because of Parts Shortages », Bloomberg, 14 septembre 2001.

(3) Allan Swift, « Airlines facing more pain: Carriers facing more losses to pay security costs, passenger drop », *The Edmonton Journal*, 13 septembre 2001, p. G7.

(4) Ce n'est pas dire que les dépenses militaires soient inutiles d'un point de vue économique. La sécurité nationale est un élément important du contexte économique global, comme l'ont montré clairement les événements du début de septembre 2001. En outre, les dépenses militaires ont conduit par le passé à des percées scientifiques qui ont eu d'importantes ramifications économiques (la technologie nucléaire, les ordinateurs et l'Internet, entre autres). Il n'en reste pas moins qu'on aurait pu faire ces découvertes dans le cadre d'efforts concertés de recherche et de développement, civils ou militaires.

(5) La fermeture de la bourse est une autre grande mesure de « stabilisation » qui, selon certains, pourrait être envisagée à l'échelle mondiale en temps de crise.

(6) Dans les trois jours qui ont suivi l'attentat, la Réserve fédérale américaine aurait, selon les médias, injecté jusqu'à 188 milliards de dollars dans l'économie américaine. Voir Marian Stinson, « Fed Injects Records Cash Into System », *The Globe and Mail*, 15 septembre 2001.